



SIRI

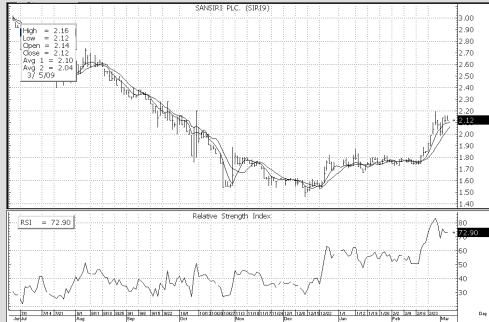
(SANSIRI PCL.)
Sector : Property

วิษชุดา ปลั่งมณี Tel. 02-680-2222 Ext. 2036 wichuda_p@kks.co.th

คำแนะนำ : **ซื้อ**

Fair Value (Bt) : **2.82**
Closed Price (Bt) : 2.12

Up-side Gain : **33%**
Dividend Yield 51 : 14.12%



Source: Reuters

Business Description

แสนสิริ มีบริษัทในกลุ่มซึ่งรวมแสนสิริด้วยทั้งสิ้น 16 บริษัท โดยมีแสนสิริเป็นบริษัทใหญ่ ประกอบด้วยบริษัทย่อยที่แสนสิริถือหุ้นโดยตรงจำนวน 11 บริษัท และบริษัทย่อยที่แสนสิริถือหุ้นผ่านบริษัทย่อย จำนวน 4 บริษัท

1. กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
2. กลุ่มธุรกิจบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์
3. กลุ่มธุรกิจโรงแรมและบริการ
4. กลุ่มธุรกิจการลงทุนอื่น

Stock Information

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	19,238.14
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	6,307.13
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	4.28
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ประมาณร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	3.37
P/BV (X)	0.37
Book Value (บาท)	5.76
Market Cap. (ล้านบาท)	3,124
Free Float (%)	62.90
SAA Consensus (บาท)	1.90

Sector Information

P/E (X)	8.19
P/BV (X)	0.87

www.kks.co.th

-ผลประกอบการปี 51 มีกำไรสุทธิ 917 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% YoY มาจากรายได้ที่เติบโต ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ปรับดีขึ้นเป็น 30.6% ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง

-บริษัทมี Backlog ในมือรอรับรู้อยู่ได้ 16,547 ล้านบาท พร้อมทั้งเป็นตัวโครงการใหม่ในปี 52 จำนวน 16 โครงการมูลค่าโดยรวม 20,467 ล้านบาท โดยตั้งเป้ายอดขายปี 52 ไว้ที่ 17,000 ล้านบาท แนะนำ "ซื้อ" ราคาที่เหมาะสม 2.82 บาท ด้วยความน่าสนใจจากงานในมือที่ช่วยสนับสนุนรายได้ให้ต่อเนื่องพร้อมทั้งผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ (ปี 51 จ่าย 0.30 บาท Div.Yield 14.12% XD 10 มี.ค 52) คาดจ่ายปันผลปี 52 0.28 บาท Div.Yield 13.2%

ผลประกอบการใน 4Q51 มีกำไรสุทธิ 478 ล้านบาท (-8% QoQ, -5% YoY) มาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมถึงภาษีที่เพิ่มขึ้น: โดยมีรายได้จากการขายและบริการ 4,970 ล้านบาท (+19% QoQ, ทรงตัว YoY) มีอัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นเป็น 33% มาจากการรับรู้รายได้โครงการคอนโดมิเนียมที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ปรับดีขึ้น 35% ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโดยรวม 770 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% QoQ แต่ลดลง 22% YoY

ผลประกอบการปี 51 มีกำไรสุทธิ 917 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% YoY: มาจากรายได้จากการขาย 15,037 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 11% YoY อัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้น เป็น 30.6% มาจากการรับรู้รายได้คอนโดมิเนียมที่มีอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 2,453 ล้านบาทลดลง 18% YoY เมื่อเทียบกับยอดขายอยู่ที่ 16% ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 22% ส่วนหนึ่งมาจากมาตรการภาครัฐในการลดภาษีธุรกิจเฉพาะค่าโอนและค่าจดจำนอง อย่างไรก็ตามบริษัทมีบันทึกการขายขาดทุนจากการแก้ไขแบบอาคารชุดพักอาศัย 428 ล้านบาทเข้ามา

ผลประกอบการ 4Q51 และปี 2551

Quarterly Comparison	4Q51	3Q51	QoQ	4Q50	YoY	2551	2550	YoY
Btmn								
Sale	4,970	4,193	19%	4,952	0%	15,037	13,550	11%
Cost of sales	3,297	2,885	14%	3,412	-3%	10,441	9,609	9%
Gross Profit	1,673	1,308	28%	1,539	9%	4,597	3,941	17%
SG&A	770	589	31%	992	-22%	2,453	2,984	-18%
Interest Expense	23	13	70%	24	-5%	92	69	33%
Income Tax	324	202	61%	171	89%	726	403	80%
Loss from modification of Condominium	6	-	na	-	na	429	-	na
Net profit (฿)	478	519	-8%	503	-5%	917	708	30%
EPS บาทต่อหุ้น	0.32	0.35	-8%	0.33	-2%	0.62	0.48	30%
DE	1.62	1.72		1.64		1.62	1.52	
Gross Profit Margin	33.7%	31.2%		31.1%		30.6%	29.1%	
Net profit Margin	9.6%	12.4%		10.2%		6.1%	5.2%	
SG&A Sale	15%	14%		20%		16%	22%	

**บริษัทมี Backlog ในมือค่อนข้างสูง ปัจจุบันอยู่ที่ 16,547ล้านบาท ทอยอรัยรายได้ 1-3 ปี**

โดยคาดว่าจะรับรู้รายได้ในปี 52ประมาณ 11,249ล้านบาท หลักๆมาจากสินค้าคอนโดมิเนียมประมาณ 8,281ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 73.6% รองลงมาคือบ้านเดี่ยว 1,977ล้านบาท(17.6%) ทาวน์เฮาส์ (8.8%) c)t

และในปี 52ผู้บริหารคาดเปิดโครงการใหม่จำนวน 16โครงการมูลค่าโดยรวม 20,467ล้านบาท ราคาเฉลี่ยต่อหน่วย 4.55 ล้านบาท แบ่งเป็นสินค้าคอนโดมิเนียม 3 โครงการ มูลค่าโดยรวม 7,373ล้านบาท บ้านเดี่ยว 6 โครงการมูลค่า 7,611 ล้านบาท และทาวน์เฮาส์ 7 โครงการ มูลค่าโครงการ 5,483ล้านบาท โดยตั้งเป้ายอดขาย(Presale) ทั้งปีที่ 17,000 ล้านบาท

Product(unit:Milbt)	Total Presales Backlog	To be Realized 2009	To be Realized 2010	To be Realized 2011
SDH	1,977	1,977	-	-
CONDO	13,579	8,281	3,935	1363
TOWNHOUSE	991	911	-	-
Total	16,547	11,169	3,935	1363

New Launches in 2009					
Project	Total Unit	Project Value	Average price/unit	Target Launch	Target Completion
SDH					
Saransiri Prachauthit	340	1,425	4.19	1Q09	2Q12
Habitia Bangyai	216	768	3.56	1Q09	4Q10
PN-P1	111	460	4.14	2Q09	2Q10
Burasiri Prachachuen	409	2,519	6.16	2Q09	4Q12
Kanchanaphisak 61	256	1,348	5.27	3Q09	1Q12
Takham	271	1,081	3.99	4Q09	3Q11
Sub-total	1603	7601	4.74		
Condominium					
Quattro by Sansiri	446	4,624	10.37	1Q09	4Q11
The Vertical Aree	189	1,089	5.76	1Q09	2Q11
Blocs77	467	1,660	3.55	1Q09	4Q11
Sub-total	1102	7373	6.69		
Townhouse					
Town +Kaset Nawamindra	376	1,493	3.97	1Q09	4Q12
Town +Ratchaphruek -Charun	87	348	4.00	1Q09	2Q10
Town+ Teparak	274	855	3.12	1Q09	4Q12
Town+ Onnuch	198	660	3.33	1Q09	1Q12
Prachauthid	499	1,284	2.57	1Q09	4Q11
YotinPattana	70	297	4.24	3Q09	3Q10
Liab Klong 2	289	546	1.89	3Q09	3Q12
Sub-total	1,793	5483	3.06		
TOTAL	4,498	20,457	4.55		

ที่มา : SIRI

ปัจจัยเสี่ยง:

จากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวส่งผลกระทบต่อยอดขายอาจไม่เป็นไปตามเป้า ทำให้โอกาสที่ผลประกอบการในปี 53 มีโอกาสปรับลดได้จากงานในมือที่ถดถอย

บริษัทประกาศจ่ายปันผล 0.30 บาท ขึ้น XD วันที่ 10 มี.ค 52 จ่ายปันผลวันที่ 28 พค.52 เทียบราคาปิด 2.12 บาท (ณ 5/03/52) ให้ผลตอบแทน Div.Yield 14.15%

-**ความเห็น:** คาดผลประกอบการของบริษัทมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่องเริ่มฟื้นตัวโดยในปี 51 มีกำไรสุทธิเติบโต 30%YoY ถึงแม้ว่าในปี 51 บริษัทจะมีการบันทึกขาดทุนจากการแก้ไขแบบโครงการ Condo one จำนวน 429 ล้านบาทซึ่งถ้าไม่รวมรายการดังกล่าวบริษัทจะมีกำไรสุทธิถึง 1,346 ล้านบาท สำหรับแนวโน้มผลประกอบการในปี 52 มองบริษัทที่มีการรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่งจากโครงการคอนโดมิเนียม 3 โครงการที่จะรับรู้ภายในปี 52 ประมาณ 8,281 ล้านบาท (มีความเสี่ยงจำกัดจากการวางเงินดาวน์ประมาณ 30-50% จากแผนการตลาดทำให้ลูกค้าถ้ามีวงเงินดาวน์สูง นอกจากนั้นผู้บริหารคาด โดยประมาณการบริษัทจะมีกำไรสุทธิทั้งปีของปี 52 ที่ประมาณ 831 ล้านบาท ภายใต้สมมุติฐานที่มีรายได้ไม่เติบโตและมีอัตรากำไรขั้นต้น 29% รวมถึงSG&A/Sale ที่ปรับเพิ่มเป็น 20%(จากการคาดการณ์การแข่งขันที่รุนแรง) EPS 0.56 บาท จากระดับราคาปรับลดส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนเงินปันผลโดยผู้บริหารคาดนโยบายการจ่ายปันผลยังคงอยู่ที่ 50% ของกำไรสุทธิ คาดจ่ายปันผลปี52 ที่ประมาณ 0.28 บาท ซึ่งให้ผลตอบแทน(Div.Yield 13.2%) โดยมีราคาที่เหมาะสม ปี 52 อยู่ที่ 2.82บาท มี upside gain 33% แนะนำ "ซื้อ"



Unit : Mil baht					
Financial Statement	2548	2549	2550	2551	2552 F
Balance Sheet					
Assets					
Total Current Assets	16,205	15,530	18,327	20,897	22,853
Total Fixed Assets	2,117	2,576	2,742	2,595	2,498
Total Assets	18,322	18,106	21,068	23,492	25,352
Liabilities					
Total Current Liabilities	5,496	7,207	8,512	8,665	9,691
Total Non -Current Liabilities	5,083	3,116	4,211	5,873	6,174
Total Liabilities	10,579	10,323	12,722	14,537	15,865
Shareholders' Equity					
Retained Earnings (Unappropriated)	1,397	1,450	1,931	2,460	2,992
Total Liabilities & Shareholders' Equity	7,743	7,783	8,346	8,955	9,487
Profit and Loss					
Revenue	9,911	11,338	13,550	15,037	15,037
costs	7,444	8,181	9,609	10,441	10,677
SG&A	1,658	2,441	2,984	2,453	3,007
EBIT	809	716	956	2,144	1,353
EBITDA	951	939	1,184	2,144	1,353
Net Profit	904	404	708	917	831
eps	0.61	0.27	0.48	0.62	0.56
Ratio Analysis					
Current Ratio (X)	2.95	2.15	2.15	2.41	2.36
Debt /Equity (X)	1.37	1.33	1.52	1.62	1.67
Interest Coverage (x)	6.26	8.35	13.82	23.36	13.53
Gross Margin (%)	24.89	27.85	29.08	30.57	29.00
EBIT Margin (%)	8.17	6.31	7.06	14.25	9.00
EBITDA Margin (%)	9.59	8.28	8.74	14.25	9.00
Net Profit Margin (%)	9.12	3.56	5.22	6.10	5.53
ROA (%)	4.81	2.22	3.61	4.12	3.40
ROE (%)	12.15	5.20	8.78	10.60	9.01